

Е. П. Севастьянова

## ЭВОЛЮЦИЯ РОЛИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В СОЗДАНИИ ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

*Рассмотрено изменение степени и характера влияния банковской системы на экономический рост в процессе эволюции рыночной экономики и определяется сущность этого влияния в современном рыночном хозяйстве. Показывается, что эндогенизация денежной массы, являющаяся результатом развития банковской системы, значительно расширяет возможности рыночной системы в финансировании инвестиций.*

При переходе к рынку Россия столкнулась с качественно новыми проблемами макроэкономического управления, связанными с возросшей ролью банковской системы в экономической жизни страны. Для разработки адекватной нынешним российским условиям государственной политики в отношении как банковского, так и реального сектора необходимо понимать сущность влияния банковской системы на экономический рост в рыночной экономике.

*Примечание.* Термины «банковская система» и «банковский сектор» используются в данной работе как равнозначные и подразумевают включенную в экономическую систему страны единую и целостную совокупность кредитных организаций, каждая из которых выполняет особые функции, в результате чего удовлетворяются потребности общества в банковских продуктах.

Объектом исследования является совокупность отношений между банковским и реальным сектором в рыночной экономике. Именно через эти отношения и реализуется роль банковской системы в создании финансовых предпосылок экономического роста. В современной экономической теории связь реального сектора и банковской системы до сих пор не определена однозначно, а ее активное изучение началось сравнительно недавно – с 1960-х гг. До этого многие влиятельные экономисты, в частности Дж. Робинсон [1], исходили из того, что развитие банковской системы просто следует за экономическим ростом в реальном секторе экономики.

*Примечание.* Это мнение однако разделяли не все, например, Дж. Хикс при анализе периода индустриализации Англии в XIX в. сделал вывод, что банковская система оказала существенное влияние на масштабы и темпы индустриализации [2].

Первые эмпирические исследования, направленные на изучение зависимости темпов экономического роста от состояния банковской системы, указывают на наличие связи между уровнем финансового и экономического развития [3; 4]. Несмотря на рост числа таких исследований, во-

прос о сущности влияния банковской системы на реальный сектор остается открытым. Изучение этого вопроса и является целью данной работы.

Анализ роли банковской системы в создании финансовых предпосылок экономического роста осуществлен нами путем установления особенностей финансирования инвестиций на различных этапах развития рыночной экономики. Инвестиции, как известно, являются материальной основой экономического роста, а непрерывность и достаточность их финансирования определяется, главным образом, уровнем монетизации экономики. Нехватка денежных средств в экономике приводит в первую очередь к снижению инвестиционной активности, так как фирмам, чтобы не обанкротиться, необходимо прежде всего профинансировать текущее производство. Кроме того, при недостаточном уровне монетизации деньги становятся дороже, и обеспечить их окупаемость на долгосрочных операциях сложнее, что также ведет к уменьшению объемов инвестиций, являющихся, как правило, долгосрочными вложениями денежных средств. Поэтому при исследовании особенностей финансирования инвестиций мы определяли, за счет каких источников осуществлялась оплата инвестиций на различных этапах развития рыночной системы и каким образом поддерживался уровень монетизации, обеспечивающий инвестиционную активность, достаточную, чтобы в экономике наблюдался рост.

На первоначальном этапе развития рыночная экономика представляла собой «внешнеденежную экономику», т. е. хозяйство, в котором господствующую роль играли внешние деньги, являющиеся чистым активом частного сектора (чистым обязательством государства перед частным сектором). Банковская система в ней была развита слабо. Во внешнеденежной экономике рыночные структуры были близки к совершенно конкурентным. На рынке оперировали мелкие фирмы, не требующие крупных капитальных вложений, поэтому кредитные средства использо-

вались мало, и финансирование процессов производства и реализации продукции, а также инвестиций в реальный сектор происходило в основном за счет собственных средств хозяйствующих субъектов, из-за чего стимулы развития банковской системы отсутствовали. Уровень монетизации, необходимый для поддержания инвестиционной активности, достаточной для роста производственных возможностей экономики, обеспечивался благодаря накопленному запасу денежной массы и ее текущему увеличению, которое осуществлялось за счет повышения золотого запаса экономики. Динамика цен во внешнеденежной экономике не была однонаправленной: периоды роста цен в фазах подъема сменялись периодами их снижения в фазах рецессии.

Иными словами, внешнеденежная экономика – это экономическая система, которая соответствует «капитализму свободной конкуренции» и, следовательно, существовала в странах Запада после начала промышленного переворота и до образования монополистических объединений (т. е. до последней четверти XIX в.). Инвестиции во внешнеденежной экономике финансировались за счет текущих и предшествующих сбережений и, следовательно, были ограничены величиной последних. До некоторого времени объема сбережений во внешнеденежной экономике хватало, чтобы обеспечить прирост капитальных вложений в реальный сектор.

Рост инвестиций способствовал постепенной смене рыночных структур, близких к совершенно конкурентным, несовершенными рыночными структурами, такими как монополия, олигополия и монополистическая конкуренция. Внутренний механизм этого процесса следующий: рост инвестиций означает, что на предприятиях увеличивается запас капитала относительно количества других используемых факторов производства. Два последствия этого нуждаются в особом анализе.

1. Значительный рост фиксированных издержек производства по отношению к переменным на предприятиях базовых отраслей в краткосрочном периоде. В результате объем производства, при котором предприятиям этих отраслей удается достичь глобального минимума долгосрочных средних издержек, повышается. Графически кривые общих средних краткосрочных издержек АС начинают располагаться таким образом, что с увеличением объема производства АС при большем объеме выпуска находится ниже, чем АС при меньшем объеме выпуска. В конечном счете, это становится причиной трансформации кривой долгосрочных средних издержек LAC (которая, как известно, огибает кривые АС для разных объемов производства) в длительно нисходящую кривую,

иллюстрирующую увеличение положительного эффекта масштаба производства рассматриваемых отраслей.

2. Рост барьеров входа в отрасли, где функционируют предприятия с возросшим положительным эффектом масштаба производства. Чтобы получить возможность успешно конкурировать в этих отраслях, новые фирмы должны иметь большие средства на инвестиции в целях образования необходимого запаса основного капитала. Поскольку не всем это удастся, уже существующие в данных отраслях компании получают «полномочия» контроля над ценами. Иными словами, отрасли с высокими барьерами входа автоматически оказываются несовершенными конкурентными.

Данные фундаментальные изменения рыночных структур (моделей рынка) стали складываться в ведущих странах Запада в последней четверти XIX в. К этому периоду в Великобритании, Франции, США и некоторых других государствах уже завершился промышленный переворот. Фабрично-заводская промышленность стала базой экономики. Дальнейшее наращивание инвестиций в основной капитал создавало предпосылки для концентрации производства и формирования монополистических объединений (синдикатов, трестов и т. д.). Указанный крупномасштабный рост инвестиций послужил, на наш взгляд, главной причиной преобразования «капитализма свободной конкуренции» в «монополистический капитализм» (изменил рыночные структуры ряда отраслей), преобразования, закончившегося в целом к началу Первой Мировой войны.

Эволюция моделей рынка происходила с соответствующей эволюцией финансовой и, прежде всего, банковской системы.

*Примечание.* Под финансовой системой мы понимаем включенную в экономическую систему страны совокупность финансовых институтов и рынков, оперирующих различными финансовыми инструментами (финансовыми обязательствами и правами), с помощью которых осуществляются все действия с финансовыми активами: оборот денежной массы, кредитование и заимствование финансовых средств, финансовое обслуживание внешнеэкономической деятельности. Таким образом, понятие финансовой системы шире понятия банковской системы и включает в себя последнюю в качестве основного звена.

Распространение несовершенных рыночных структур привело к укрупнению функционирующих в экономике фирм, которые требуют большего объема инвестиций, чем мелкие фирмы, и, следовательно, большего объема средств для осуществления этих инвестиций. Таким образом, эволюция рыночных структур вызвала фундамен-

тальные изменения в возможностях фирм финансировать свои инвестиции. Эти возможности мы условно подразделили на два типа: внутренние и внешние.

1. Изменение внутренних возможностей финансирования инвестиций фирмами заключается в появлении и расширении их «полномочий» в контроле над ценами. Повышение цены на продукцию оказывается для фирмы, по мнению А. Эйхнера, «субститутотом получения кредита» [5]. Оно сразу же обеспечивает приток финансов в компанию, так как потребители в первый момент не успевают сориентироваться. Но, как известно из микроэкономического анализа, чем продолжительнее период времени, тем выше эластичность спроса на товары и услуги, поэтому с течением времени покупатели переключаются на товары и услуги других производителей, и данная фирма несет потери. Иными словами, рост цены приводит к единовременному увеличению денежных поступлений и к последующему потоку денежных потерь (вызванных снижением спроса). Просматривается аналогия со взятием ссуды (единовременное увеличение запаса финансов и затем потоков денежных затрат). Ценовые решения фирм связаны с их инвестиционными решениями, так как увеличение ожидаемой доходности от инвестиций в сочетании с неблагоприятными условиями банковского кредитования (высокая ставка процента, жесткий график погашения ссуд) являются стимулами к увеличению цен. Последнее становится для фирм особым способом финансирования инвестиций. Однако его использование достаточно серьезно ограничено мощью конкурентов, а также величиной и характером платежеспособного спроса. Поэтому более важным источником средств на оплату капиталовложений для фирм оказывается внешний.

2. Расширение внешних возможностей фирм в финансировании инвестиций связано непосредственно с соответствующей эволюцией финансовой и, являющейся ее ключевым звеном, банковской системы. Не случайно исторически концентрация производства и образование монополистических объединений сопровождалась, с одной стороны, развитием акционерной собственности и рынка ценных бумаг, а с другой – слиянием банковского и промышленного капиталов и эволюцией банковской системы. Аккумулирование финансовых средств с помощью распространения акций и банковского кредитования было необходимым условием крупномасштабного роста инвестиций и изменения рыночных структур. Иными словами, возникновение «монополистического капитализма» не могло бы иметь место без соответствующей эволюции финансовой системы.

Анализ показал, что особую роль в этом процессе сыграло превращение банковских депозитов в средство платежа и, следовательно, возникновение институциональной практики, при которой выдача ссуд банками означала создание денег в экономике. Указанное изменение, происходившее в период становления монополистического капитализма, на рубеже XIX и XX вв., привело к преобразованию внешнеденежной экономики во внутреннеденежную, т. е. в хозяйство, в котором господствуют внутренние (банковские) деньги. Внутренние деньги представляют собой одновременно и актив, и пассив частного сектора, т. е. его обязательство самому себе или, иными словами, долг реального сектора сектору домохозяйств, опосредованный финансовой сектором.

Во внутреннеденежной экономике текущие и предшествующие сбережения перестают быть финансовым ограничителем инвестиций. В качестве него теперь выступают денежные средства, находящиеся в распоряжении банков. Этот ограничитель является жестким, так как нормативы обязательных резервов устанавливаются Центральным банком. Манипулируя нормой обязательных резервов, Центральный банк регулирует количество внутренних денег в хозяйстве, т. е. монетизацию экономики. Таким образом, на этом этапе развития рыночной экономики (рубеж XIX и XX вв. – окончание Второй Мировой войны) и внутренние и внешние деньги были экзогенными – их количество определялось Центральным банком.

Однако банки, стремясь с выгодой для себя финансировать инвестиции промышленных фирм, на определенной стадии развития стали уходить из-под такого контроля. Для этого они осуществляли различные финансовые инновации, заключающиеся в изобретении банками новых видов денег и способов эмиссии старых независимо от монетарной политики Центрального банка. В результате внутренние деньги становились эндогенными, количество которых определяется не действиями Центрального банка, а спросом на деньги со стороны частного сектора. Таким образом, внутреннеденежная экономика с полностью экзогенной денежной массой постепенно сменялась внутреннеденежной экономикой с частью денежной массы, эмитируемой эндогенно.

Экзогенные и эндогенные деньги нельзя отождествлять с внешними и внутренними. Как уже говорилось выше, внешние деньги – активы частного сектора (обязательства государства), внутренние же деньги, являющиеся активом и пассивом частного сектора, представляют собой его обязательство самому себе, опосредованные финансовой системой. Критерий деления денег на эндогенные и экзогенные иной: если их величина

контролируется Центральным банком, то это экзогенные деньги, а к эндогенным относятся те деньги, запас которых формируется действиями частного сектора независимо от монетарной политики Центрального банка. Поэтому внешние деньги по сути всегда экзогенны, тогда как внутренние деньги могут быть как экзогенными, так и эндогенными.

Вопрос об эндогенности или экзогенности внутренних денег представляет собой один из фундаментальных вопросов макроэкономики в зависимости от ответа, на который можно идентифицировать то или иное направление в науке. В большинстве макроэкономических теорий – в моделях представителей неоклассической школы и ортодоксального кейнсианства – постулируется экзогенность внутренних денег. Это означает, что действия Центрального банка являются единственным фактором, определяющим, в конечном счете, денежную массу. С другой стороны, большинство последователей посткейнсианства считают, что внутренние деньги эндогенны и, следовательно, Центральный банк не в состоянии контролировать их величину. Посткейнсианство на сегодняшний день является единственной макроэкономической доктриной, базирующейся на теории эндогенных денег. Деньги благодаря эндогенному характеру формирования и будучи активом, не создающим занятость, играют особую роль в посткейнсианской экономической теории, что дало повод И. Осадчей обозначить данное направление «монетарным кейнсианством» [6].

Анализ эндогенности денег очень важен. Дело в том, что в ситуации, при которой денежные средства формируются лишь за счет желания и действий субъектов частного сектора без каких-либо ограничений со стороны внешних сил (изменения золотого запаса или действий Центрального банка), существуют качественно новые возможности финансирования инвестиций в основной капитал. Эти возможности отсутствуют при слаборазвитой банковской системе, отличающейся экзогенностью денежной массы.

Исходной побудительной причиной эндогенности денежной массы, т. е. приобретения ее частью независимости от монетарной политики государства, является желание фирм финансировать возрастающие объемы инвестиций в основной капитал, иными словами, рост побуждения к инвестированию реального сектора, характерный в период экономического подъема. Банки пытаются удовлетворить это побуждение, прикладывая все усилия к поиску резервов для предоставления выгодных в такое время кредитов, что и эндогенизирует внутренние деньги.

Эндогенизация денежной массы происходит путем выпуска банками финансовых инструментов, выполняющих функции денег, но не учитываемых в качестве таковых Центральным банком, и расширения способности банков наиболее полно использовать избыточные резервы банковской системы и применять стратегию управляемых пассивов. Последняя позволяет банкам играть активную роль в процессе формирования своей ресурсной базы, получив относительную самостоятельность от решений вкладчиков. Монетарная политика также приобретает эндогенный характер, так как Центральный банк вынужден выдавать банкам кредиты для поддержания стабильности банковской системы. Эндогенизация денежной массы дает банковской системе большие возможности для кредитования реального сектора. А поскольку инвестиции в современной рыночной экономике требуют долгосрочных и значительных по объему денежных ресурсов и финансируются фирмами в основном за счет внешних источников, то уровень развития банковской системы, определяющий ее способность эндогенно эмитировать деньги, оказывает существенное влияние на темпы экономического роста. Таким образом, эндогенизация денежной массы является необходимым условием экономического роста в современной рыночной экономике и показателем уровня развития банковской системы.

Экономическая система, в которой несовершенные рыночные структуры сочетаются с эндогенными деньгами, является чрезвычайно нестабильной, поскольку фирмам требуется большой объем внешнего финансирования для осуществления инвестиций, а банковская система не может гибко реагировать на изменения спроса на деньги. Данная экономика обладает гораздо более низким потенциалом для развития, чем та, в которой несовершенные рыночные структуры сочетаются с эндогенными деньгами. И «золотой век» капитализма в первые десятилетия после Второй Мировой войны имеет вполне понятные причины: именно тогда начали внедряться финансовые инновации, эндогенизировавшие денежную массу, что обеспечивало бесперебойное финансирование роста инвестиций и экономики в целом.

С точки зрения Ф. Арестиса, эндогенность денежной массы означает, что «любой рост цен фирм может быть профинансирован увеличением количества денег» [7]. Внешнеденежная экономика не обладает такими возможностями, поскольку характеризуется рыночными структурами, близкими к совершенно конкурентным, где любое превышение цен над средними издержками мо-

жет повлечь за собой убытки и банкротства для фирм, решившихся на такое превышение. В хозяйстве же с внутренними эндогенными деньгами любой рост цен в принципе может остаться безнаказанным за счет эндогенного наращивания денежной массы.

Необходимо отметить, что наличие внутренних эндогенных денег усиливает степень цикличности рыночного хозяйства, поскольку эндогенизация денежной массы, по мнению Х. Мински, изменяет тип финансирования инвестиционных расходов фирм: они переходят на «чрезмерное внешнее финансирование, при котором текущих притоков наличности инвесторов не хватает на выплату не только долга, но и даже процентов по нему» [8]. Таким образом, фаза подъема делового цикла обеспечивается накоплением долгов, фаза рецессии порождается неспособностью должников (фирм) выполнить свои долговые обязательства перед кредиторами (банками). Для возврата долгов фирмы начинают реализацию собственных капитальных активов, а так как она происходит во всей экономике, цены на капитальные и финансовые активы падают, что влечет целую цепь банкротств. Если циклический спад сопровождается массовой неплатежеспособностью банков, то это может привести к уменьшению и даже ликвидации эндогенных денег и отбросить банковскую систему в своем развитии назад.

Смягчить такие колебания может государство, проводя в фазу рецессии делового цикла экспансионистскую фискальную политику, а также посредством выполнения Центральным банком функции «кредитора на крайний случай», что позволит обеспечить банки ликвидностью в самые критические моменты и предотвратить усугубление финансового кризиса. Активная антициклическая политика проводится большинством индустриально развитых стран начиная с 1960-х гг. Необходимо отметить, что она не только не может полностью остановить рецессию, но и приводит к ускорению инфляции. В результате экономика развитых стран столкнулась с новой проблемой – стагфляцией. Именно поэтому рыночная экономика с эндогенной денежной массой характеризуется постоянным ростом цен вне зависимости от фазы делового цикла. Так, начиная с 1970-х гг., экономика стран Запада обуславливается прежде практически не встречавшимся постоянным ростом цен. Однако стагфляция помогает предотвратить ухудшение экономической ситуации на фазе рецессии и длительную депрессию. Благодаря активной антициклической политике, проводимой после Второй Мировой войны в развитых странах, последним в ходе экономических кризисов 1975 г., 1982 г. и начала 1990-х гг. удалось избежать повторения Великой депрессии

1929–1933 гг. Она произошла в период, когда развитые страны уже имели внутреннеденежную экономику, но деньги еще не были эндогенными.

Таким образом, анализ особенностей финансирования инвестиций на различных этапах развития рыночной экономики позволил нам сделать вывод о сущности влияния банковской системы на экономический рост. Это влияние базируется на взаимосвязи уровня монетизации экономики и темпов экономического роста. Недостаточность монетизации негативно отражается на инвестиционной активности. Расширение денежного предложения и, следовательно, повышение уровня монетизации экономики возможно путем эмиссии экзогенных или эндогенных денег.

В случае если уровень монетизации настолько низок, что денежных средств не хватает даже на обеспечение текущих расходов, эмиссия эндогенных денег не может выступать основным способом увеличения денежного предложения. В этом случае фирмы заменяют полноценные средства обращения денежными суррогатами, такими как бартер и неплатежи. Они дешевле, чем эндогенные деньги, так как не требуют уплаты банковского процента, и могут быть использованы для финансирования текущего производства. Однако в фазе подъема деловой активности, когда экономические агенты имеют достаточно средств для оплаты текущих расходов и предъявляют высокий спрос на финансовые источники инвестиций, а банковская система способна создавать деньги независимо от монетарной политики Центрального банка, выпуск эндогенных денег является альтернативой экзогенному расширению денежной массы и использованию денежных суррогатов. Преимуществом эндогенных денег является не только более высокая оперативность эмиссии при росте спроса на финансовые источники инвестиций, чем у экзогенных денег, но и то, что их выпуск осуществляется непосредственно для устранения дефицита средств для инвестиций. Эндогенные деньги эмитируются под конкретные инвестиционные проекты, прошедшие банковскую экспертизу и являющиеся рентабельными при сложившейся экономической конъюнктуре. Кроме того, эндогенные деньги плохо подходят для финансирования теневой экономики, так как не обладают качеством анонимности. Денежные суррогаты и наличность, входящая в экзогенную денежную массу, таким качеством обладают.

Таким образом, эволюция банковской системы существенно повысила роль последней в создании финансовых предпосылок экономического роста. Результатом этой эволюции является эндогенная денежная масса, которая позволяет банковской системе гибко реагировать на повышение спроса на деньги для инвестиций со стороны фирм в период экономического подъема и создает

условия для экономического роста. Чем выше уровень развития банковской системы, тем в большей степени объем денежной массы реагирует на изменения спроса на деньги. В экономике с недостаточно развитой банковской системой, неспособной эндогенно эмитировать деньги, стремление инвестировать может вызвать серьезные препятствия, поскольку объем кредитов ограничен монетарной политикой Центрального банка, и, следовательно, предложение денег не определяется спросом на них. Поэтому уровень развития банковской системы воздействует на динамику инвестиционных расходов, а значит, и на темпы экономического роста. В то же время, главным катализатором совершенствования банковской системы стало увеличение инвестиционной активности в рыночном хозяйстве. Следовательно, существует взаимное влияние динамики инвестиций и эволюции банковской системы в рыночной экономике.

Итак, в современной рыночной экономике сущность влияния банковской системы на экономический рост заключается в обеспечении ею за счет эндогенной эмиссии денег достаточного уровня монетизации экономики, который является одним из факторов, определяющих объем инвестиций в реальный сектор. Поэтому в основе разработки государственной программы развития банковской системы России должна лежать цель формирования способности у российских банков эндогенной эмиссии денег, которая позволит им

повысить эффективность содействия экономическому росту.

### **Библиографический список**

1. Arestis, P. Post-Keynesian Theory of Money, Credit and Finance / P. Arestis // Post-Keynesian Monetary Economics : New Approaches to Financial Modelling. Aldershot : Hants Press, 1988. P. 41–71.
2. Eichner, A. S. A Theory of the Determination of the Mark-Up Under Oligopoly / A. S. Eichner // Economic Journal. 1973. Vol. 83. P. 1184–1200.
3. Hicks, J. R. A Theory of Economic History / J. R. Hicks. Oxford : Clarendon Press, 1969. 181 p.
4. Goldsmith, R. W. Financial Structure and Development / R. W. Goldsmith. New Haven : Yale University Press, 1969. 561 p.
5. McKinnon, R. I. Money and Capital in Economic Development / R. I. McKinnon. Washington : Brookings Institution Press, 1973. 184 p.
6. Minsky, H. P. Stabilizing an Unstable Economy / H. P. Minsky. New Haven : Yale University Press, 1986. P. 210.
7. Robinson, J. The Generalization of the General Theory / J. Robinson // The Rate of Interest and other Essays. London : Macmillan Press, 1952. P. 29–53.
8. Осадчая, И. Эволюция кейнсианства в условиях «консервативного сдвига» / И. Осадчая // Мировая экономика и международные отношения. 1990. N. 9. С. 43–54.

E. P. Sevastyanova

### **EVOLUTION OF BANKING SYSTEM ROLE IN CREATION OF FINANCIAL CONDITIONS OF ECONOMIC GROWTH IN MARKET ECONOMY**

*The changes of banking system influence on economic growth during market economy evolution are considered and the essence of this influence in modern market economy is determined. It is shown that money endogenization, that is a result of banking system development, substantially extends possibilities of the market system to finance investments.*